

レンダーデータ集

「不動産経済ファンドレビュー」別冊

# レンダーデータ集

Lender Data Book 2016

株式会社 不動産経済研究所  
REAL ESTATE ECONOMIC INSTITUTE

株式会社 不動産経済研究所



## はじめに

不動産証券化・投資ビジネスに特化した媒体である「不動産経済ファンドレビュー」では、2005年3月の創刊以来、メインコンテンツの1つに「レンダーズリスト」を据え、金融仲介のメインプレーヤーである金融機関のリスティングを継続して行っています。抽出項目は、「総貸出」「不動産業向け貸出」「J-REIT融資」「J-REIT投資」「利息収入」「平均金利」など計9項目。データ集計対象は、メガバンクや信託銀行、外資系ノンバンク、地方銀行、生損保のほか、信金を含む計160機関に上ります。過去10年半に亘って集計・蓄積してきた各データの内、資料集では「J-REIT投資口の保有残高推移」（REIT側開示の範囲内）、「J-REIT向け融資残高推移」「不動産業向け融資残高推移」の3項目について、それぞれメガバンク・信託銀行・生損保など業態その他の区分別、上位（主要）レンダー別、J-REITセクター別などに再集計し、解説や付録と合わせて「レンダーデータ集2016」としてまとめました。2009年1月以来、7年ぶりの発行となります。2016年版では、J-REIT市場に関わりの深い田邊信之・宮城大学教授と堀江正博・東急リアル・エステート・インベストメント・マネジメント前社長に対談いただき、「Jリート進化と金融機関が果たす役割」と題して、Jリート市場創成期からリーマン・ショックを挟んだ市場を振り返っていただくとともに、将来に向けた指針を示していただいております。

データの加工や分析方法について、まだ不十分な点もあれば、J-REIT関連データについては国内でも他にモニター機関はなく唯一の資料となります。経済のトレンドやサイクル、他の経済指標などとの比較、各レンダーの業績比較などの資料として活用いただければ幸いです。

株式会社不動産経済研究所

## はじめに

## 特別対談

I

## 「Jリート進化と金融機関が果たす役割」

田邊信之  
宮城大学事業構想学部教授

×

堀江正博  
東京急行電鉄 執行役員 生活創造本部 リテール事業部長  
東急リアルエステート・インベストメント・マネジメント 前社長

2

J-REIT 投資口の  
保有残高

(2008年9月～2015年9月)

II

全レンダー保有残高推移および解説 16

5分類（都銀・外資など、信託銀行、生損保、地方銀行、その他）  
比較および解説 18

外資系金融機関、国内金融機関比較および解説 20

主要レンダー別（10行）の保有残高推移および解説 22

ゴールドマンサックス／北洋銀行／池田泉州銀行／富士火災海上／  
ジブラルタ生命／中国銀行／野村証券／メットライフ生命／  
全国共済農業協同組合連合会／みずほ信託銀行

J-REIT 向け  
融資残高

(2008年9月～2015年9月)

III

全レンダー融資残高推移および解説 44

5分類（主要7行、信託銀行、生損保、地方銀行、その他）  
比較および解説 46

主要レンダー別（11行）の融資残高推移および解説 47

三井住友銀行／三菱東京UFJ銀行／みずほ銀行／日本政策投資銀行／  
りそな銀行／新生銀行／あおぞら銀行／三井住友信託銀行／  
三菱UFJ信託銀行／福岡銀行／農林中央金庫

J-REITセクター（オフィス、複合、レジデンス、その他）  
比較および解説 58

**不動産業向け  
融資残高**

(2009年3月～2015年9月)

**IV**

---

|  |           |
|--|-----------|
| <b>5分類（全レンダー、主要6行、地方銀行、信託銀行、その他）<br/>比較および解説</b> | <b>64</b> |
| <b>主要レンダー（11行）比較および解説</b>                        | <b>66</b> |

三井住友銀行／三菱東京UFJ銀行／みずほ銀行／  
みずほコーポレート銀行／三菱UFJ信託銀行／三井住友信託銀行／  
りそな銀行／千葉銀行／横浜銀行／あおぞら銀行／新生銀行

**付録**

---

|                                     |           |
|-------------------------------------|-----------|
| <b>レンダーズリスト（2015年9月～2016年2月掲載分）</b> | <b>68</b> |
| <b>掲載全39グラフの数値データ</b>               | <b>78</b> |

# I 特別対談

---

## 特別対談



# Jリート進化と金融機関が果たす役割

田邊信之氏

宮城大学 事業構想学部 教授

×

堀江正博氏

東京急行電鉄 執行役員 生活創造本部 リテール事業部長  
(東急リアル・エステート・インベストメント・マネジメント前社長)

2001年に市場開設されたJリートはミニバブルにかけての上昇期、リーマン・ショックに端を発した金融危機を経て、いま再び上昇局面を迎えている。市場サイクルを一巡する過程で、Jリートを取り巻くプレーヤーに経験と課題が蓄積され、Jリート市場全体が進化してきた。その中でデット、エクイティ両面から金融機関が果たしてきた役割は大きい。Jリートと金融の関係に詳しい田邊氏、東急リアル・エステート投資法人（TRE）の運用会社である東急リアル・エステート・インベストメント・マネジメント社長を約14年間務めてこられた堀江氏に、これまでのJリート市場と金融機関の対応を振り返りながら、今後のJリート市場の展望とあるべき金融機関の役割をお話しいただいた。

## 企業の資産流動化の受け皿に 相場観、経験則なく行き過ぎ招いた面も

**司会** 当社では2009年に金融機関のJリート向け投融资データをまとめた「レンダーデータ集」を発刊しました。この度、7年ぶりに最新版を発行するに当たり、実際にJリートの運用に関わり、Jリートと金融の関係に造詣が深いお二方にお集まりいただき、Jリートと金融機関の関係について過去と未来を語って下さればと存じます。まずは、Jリート市場を2001年の市場開設からリーマン・ショック前まで振り返っていただきます。

**田邊** 私自身は1990年頃から不動産証券化の調査に携わり、プレイヤーとしても2000年前後から長く関わっています。Jリート市場にもジャパンエクセレント投資法人を設立・上場させようと考えた2004年から4年間直接的に関わりました。そうした経験から振り返ると、2001年9月のJリート創設は非常に先見性があるものだったと思います。当時バブルがはじけて、皆ものを売ることによって資産流動化を進めていました。Jリートは、その流動化した不動産の受け皿となり資産運用にうまく変える促進剤になったという意味で役割が非常に大きかった。低金利下の運用手段として、市場からのニーズもありました。日銀は1999年2月から2000年8月にかけてゼロ金利政策を始め、いったん途切れたものの、再び2001年3月から2006年3月にかけて量的緩和を実施しています。実質ゼロ金利が続く中で、Jリートが資産運用対象として期待されたことでずいぶん成長したと考えています。

企業側も努力する中で、市場整備や政策対応も進みました。全国銀行協会の通達でJリートの配当収入を業務純益に計上できるようしたこと、東証でリート指数を作ったこと、ファンド・オブ・ファンズの解禁など、いろいろな工夫が行われました。2006～2007年にかけて投資口の価格が上昇していきましたが、この時は株式としての性質が強調され、少し行き過ぎた面があったかもしれません。高くなった投資口を活用して、増資して物件を買うことは、リートとしてはある意味で当然のこと。どこまでが適正

だったかは非常に難しい問題です。ただ、当時は相場観がそれほどありませんでしたが、今は相場観ができてきた。当時の反省や経験を踏まえて考えていくと、これからはより適正な運営ができるのかなと思います。ここまでがリーマン・ショック前までの状況でした。

**司会** 東急リアル・エステート投資法人（TRE）は2003年に上場し、かなり早い時期からリート市場に参入されています。堀江さんには当時の状況や考え方から振り返っていただき、実際に関わった方の生の声をお聞かせ下さい。

**堀江** そもそも東急電鉄がリートに参入した理由の1つは、バランスシートの調整です。これは当社に限らず、リートに参入した各社が基本的に持っていたニーズでしょう。成長戦略の視点では、法人税が事実上かからないビークルの登場は、不動産賃貸業という切り口からも、不動産会社にとって強力なコンペティター。更に、リートは不動産マーケットの近代化にも寄与できる。東急電鉄としてもリートを手がけるべきと会社に提案したところ、「それでは君がやりなさい」と言われ、自分で立ち上げること



田邊 信之氏

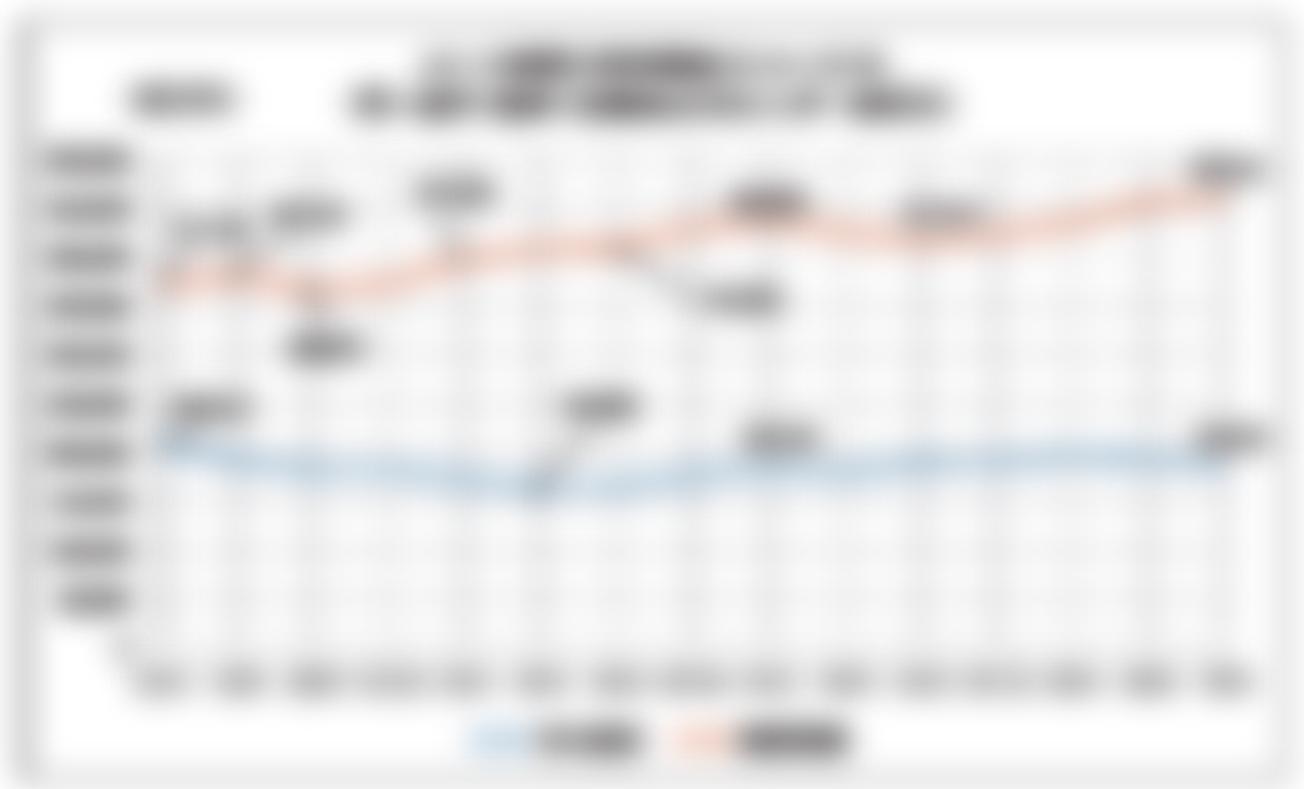
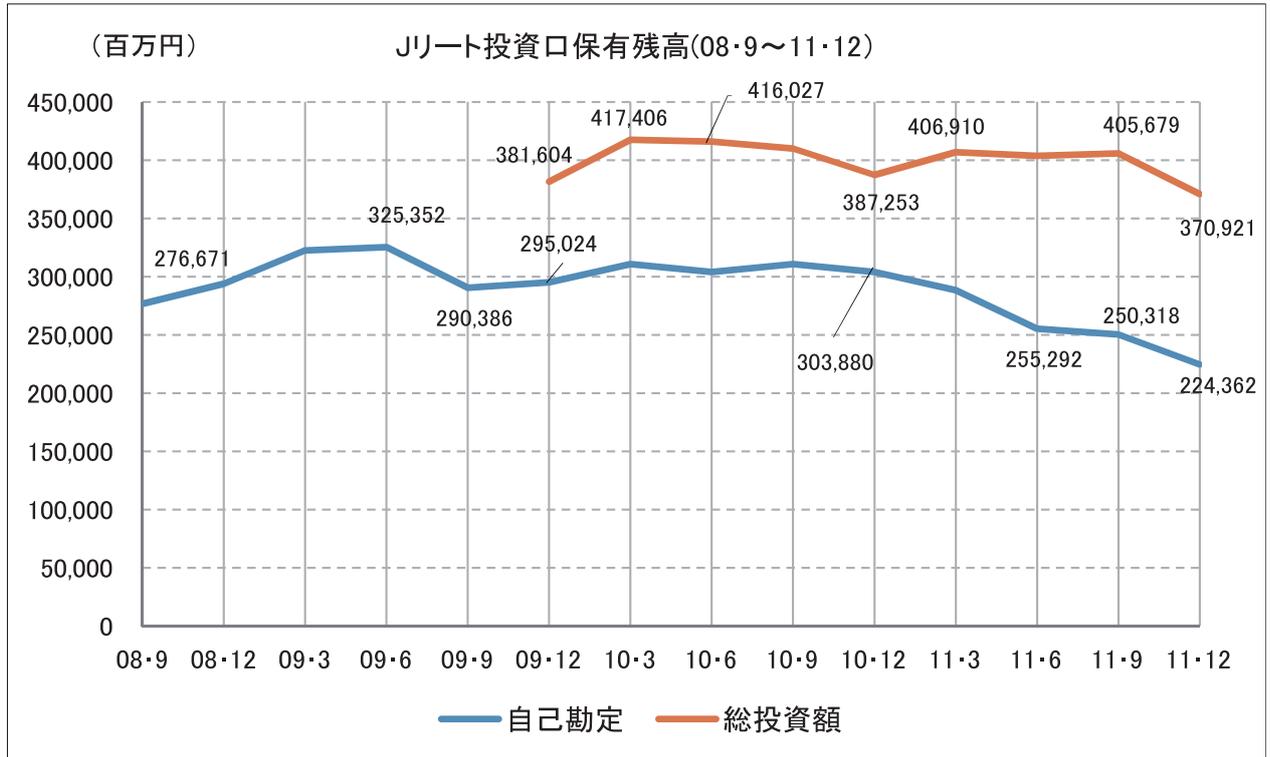
### PROFILE

たなべ のぶゆき

1980年京都大学法学部卒業後、日本興業銀行に入行。金融業務とともに、不動産業界調査、都市開発、不良債権処理、不動産会社の事業再編成、証券化など多様な不動産関連業務を経験。2009年4月より現職。専門は不動産投資・証券化、金融、ファイナンス。

## II J-REIT 投資口の保有残高

---



## ●全レンダー保有残高推移

J-REIT 投資口の保有残高は、各 J-REIT が開示する上位投資主（10～20 位）のデータをもとに集計している。その内、銀行、証券、生損保などの内外のレンダーが保有する残高推移を見ると、2008 年 9 月時点では、計 32 機関がいずれかの J-REIT 投資口を保有（開示圏外にある少額投資のレンダーと自己勘定投資以外はカウントされていない）しており、合計残高は 2766.71 億円だった。これが 2009 年 6 月の 3253.52 億円をピークにして減少傾向を辿っている。ただし、この数値は自己勘定投資のみをカウントしたものであり、それ以外を含めた総投資額は、2015 年 9 月に 4620.41 億円まで 1.67 倍に拡大している。なお、金額換算では時価変動の影響を受けないよう 1 口純資産額を採用している。

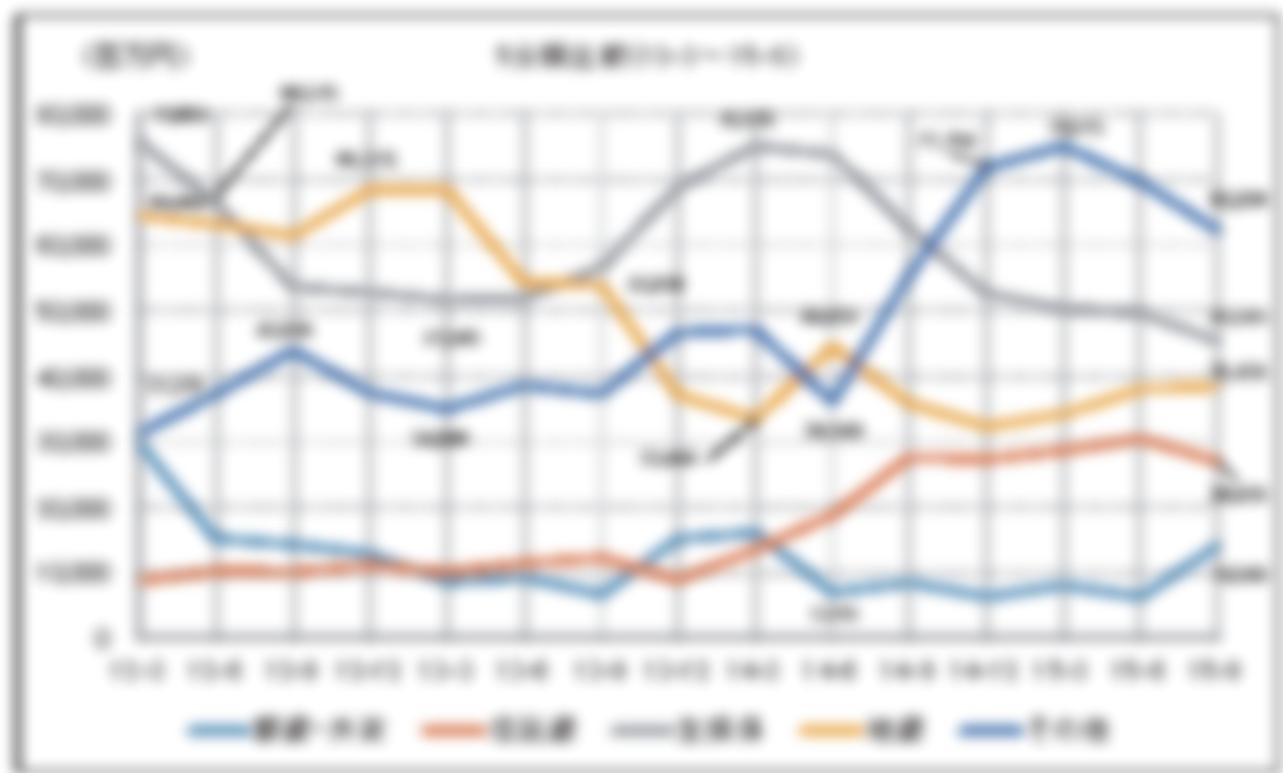
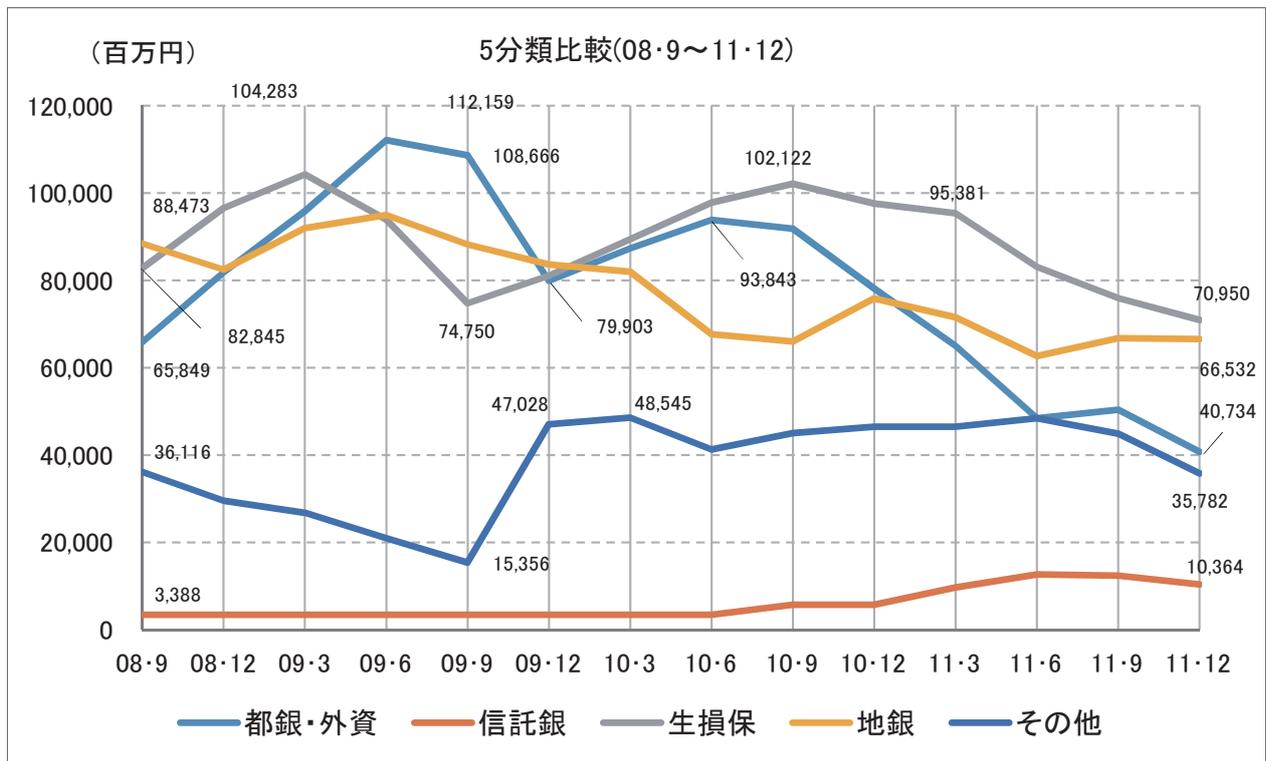
まず、2008 年から 2011 年 12 月までを見ると、なだらかな減少が続いている。2009 年 6 月が全期間のピークで 3253.52 億円。保有レンダートップのゴールドマンサックス（GS）が期中、447.84 億円から 952.36 億円へ残高を倍増し全体をけん引した。日本レジデンシャル投資法人とケネディクス不動産投資法人への 100 億円規模の追加投資が大幅な残高増につながった。その後は、増減を繰り返して

2011 年 12 月時点では、計 32 機関がいずれかの J-REIT 投資口を保有（開示圏外にある少額投資のレンダーと自己勘定投資以外はカウントされていない）しており、合計残高は 2766.71 億円だった。これが 2009 年 6 月の 3253.52 億円をピークにして減少傾向を辿っている。ただし、この数値は自己勘定投資のみをカウントしたものであり、それ以外を含めた総投資額は、2015 年 9 月に 4620.41 億円まで 1.67 倍に拡大している。なお、金額換算では時価変動の影響を受けないよう 1 口純資産額を採用している。

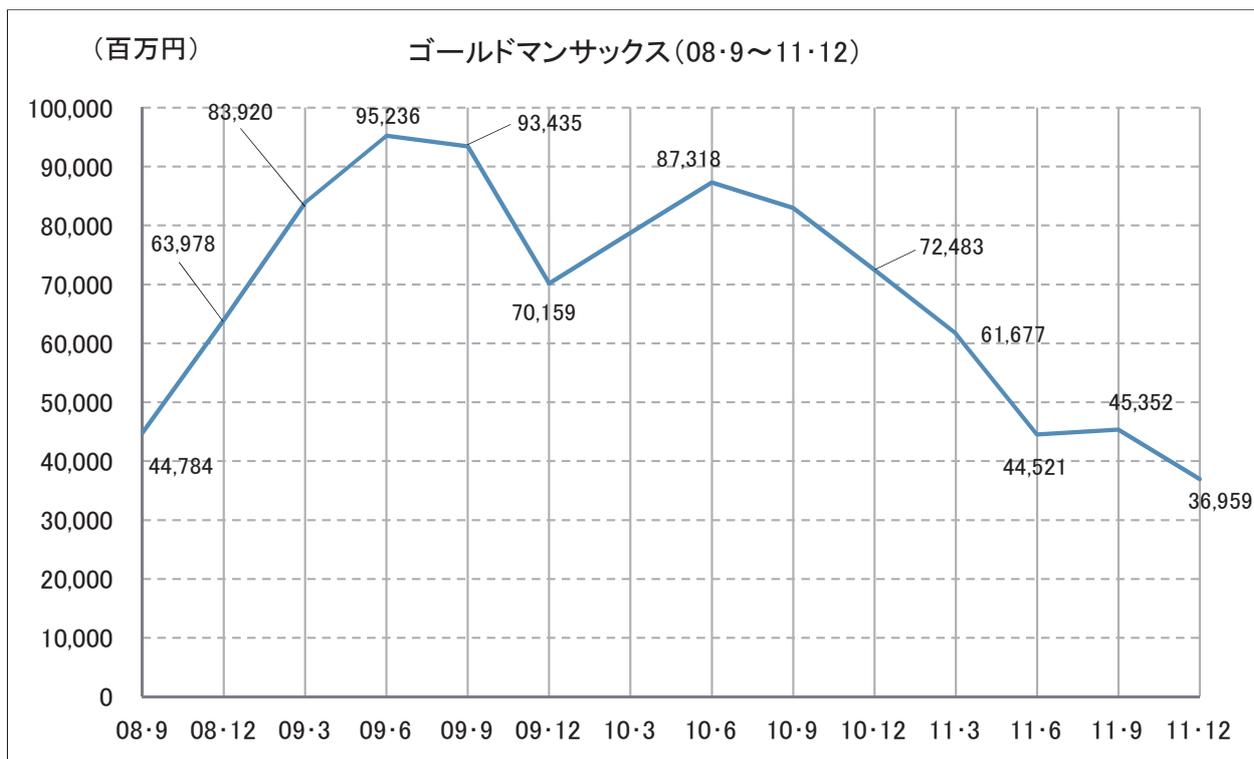
まず、2008 年から 2011 年 12 月までを見ると、なだらかな減少が続いている。2009 年 6 月が全期間のピークで 3253.52 億円。保有レンダートップのゴールドマンサックス（GS）が期中、447.84 億円から 952.36 億円へ残高を倍増し全体をけん引した。日本レジデンシャル投資法人とケネディクス不動産投資法人への 100 億円規模の追加投資が大幅な残高増につながった。その後は、増減を繰り返して

2011 年 12 月時点では、計 32 機関がいずれかの J-REIT 投資口を保有（開示圏外にある少額投資のレンダーと自己勘定投資以外はカウントされていない）しており、合計残高は 2766.71 億円だった。これが 2009 年 6 月の 3253.52 億円をピークにして減少傾向を辿っている。ただし、この数値は自己勘定投資のみをカウントしたものであり、それ以外を含めた総投資額は、2015 年 9 月に 4620.41 億円まで 1.67 倍に拡大している。なお、金額換算では時価変動の影響を受けないよう 1 口純資産額を採用している。

2011 年 12 月時点では、計 32 機関がいずれかの J-REIT 投資口を保有（開示圏外にある少額投資のレンダーと自己勘定投資以外はカウントされていない）しており、合計残高は 2766.71 億円だった。これが 2009 年 6 月の 3253.52 億円をピークにして減少傾向を辿っている。ただし、この数値は自己勘定投資のみをカウントしたものであり、それ以外を含めた総投資額は、2015 年 9 月に 4620.41 億円まで 1.67 倍に拡大している。なお、金額換算では時価変動の影響を受けないよう 1 口純資産額を採用している。







●ゴールドマンサックス

2011年12月まで開示範囲にあるレンダーの中で、常にトップの座に君臨し続けたゴールドマンサックス (GS)。2012年以降、急速に残高を減らし、2014年6月にはピーク時の残高のわずか2%に過ぎない19.44億円まで減らした。その後、再び少しずつ残高を積み増し、2015年9月には82.23億円まで回復、一定の存在感を維持している。

前半 (2008年9月～2011年12月) は、残高の増減を繰り返す不安定な展開を見せている。まず2008年9月から2009年6月の上昇局面では、残高が447.84億円から952.36億円に倍増した。952.36億円という残高規模は、全期間を通じて最大となる。この間、日本レジデンシャル投資法人 (NRI) は22.72億円から126.26億円に、ケネディクス不動産投資法人 (KRI) を35.20億円から126.58億円に増やした。また日本コマーシャル投資法人 (NCI) を少なくとも97.27億円増やし、109.77億円に拡大している。次に2009年6月から同12月にかけては、残高が701.59億円に減少した。KRIを少なくとも105.6億円減らし、ビ・ライフ投資法人 (BLI) を少なくとも1.88億円減らして、それぞれ開示圏内から外れた。ジョイント・リート投資法人 (JOR) も17.91億円減らし、JORの残高は107.43億円まで減少した。

2010年に入ると再び残高を増やし、9月までに残高を873.18億円まで戻した。クレッシェンド投資法人 (CIC) を102.89億円増やし、残高が125.11億円に拡大、投資残高トップの銘柄になった。旧日

本証券の発行元である、2010年12月31日現在、2011年12月31日現在、2012年12月31日現在、2013年12月31日現在、2014年6月30日現在、2014年9月30日現在、2014年12月31日現在、2015年3月31日現在、2015年6月30日現在、2015年9月30日現在の残高を記載している。

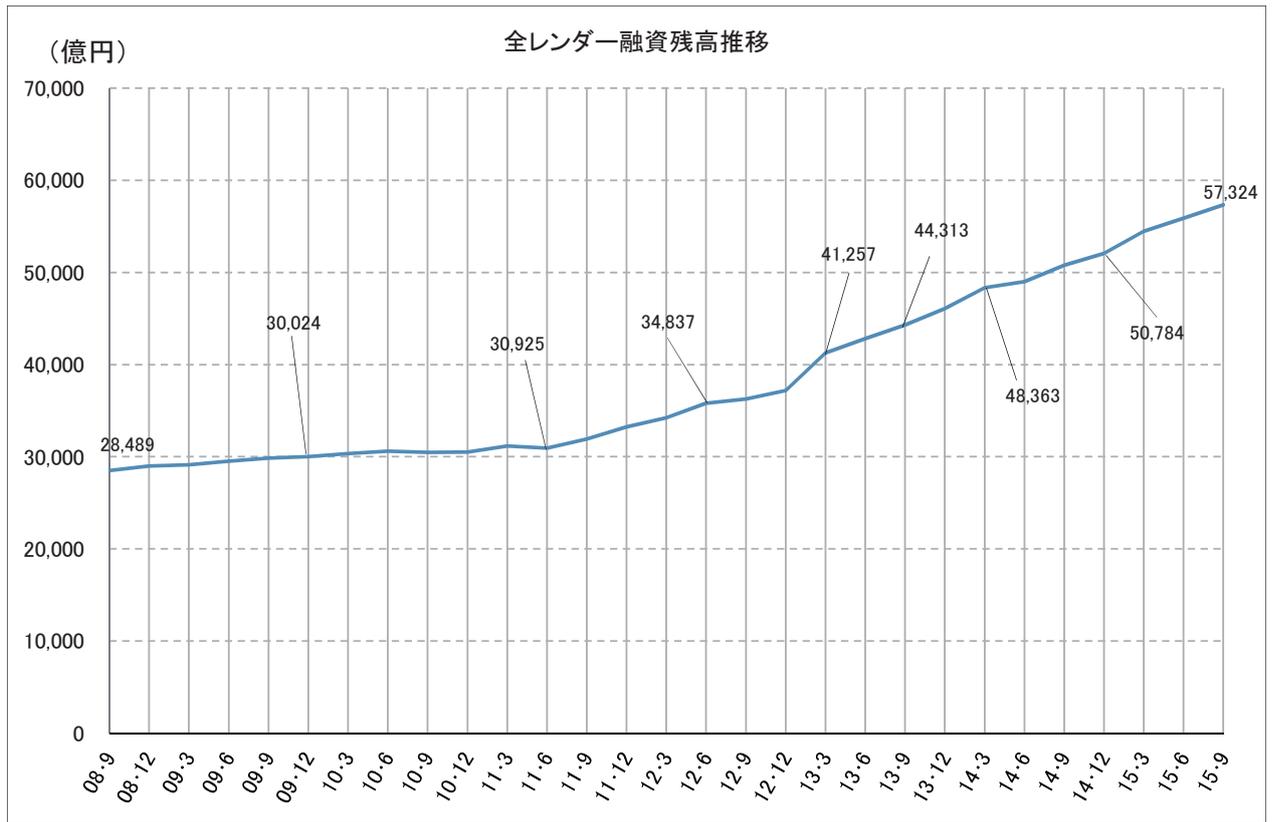
2010年12月31日現在、2011年12月31日現在、2012年12月31日現在、2013年12月31日現在、2014年6月30日現在、2014年9月30日現在、2014年12月31日現在、2015年3月31日現在、2015年6月30日現在、2015年9月30日現在の残高を記載している。

2010年12月31日現在、2011年12月31日現在、2012年12月31日現在、2013年12月31日現在、2014年6月30日現在、2014年9月30日現在、2014年12月31日現在、2015年3月31日現在、2015年6月30日現在、2015年9月30日現在の残高を記載している。

2010年12月31日現在、2011年12月31日現在、2012年12月31日現在、2013年12月31日現在、2014年6月30日現在、2014年9月30日現在、2014年12月31日現在、2015年3月31日現在、2015年6月30日現在、2015年9月30日現在の残高を記載している。

# III J-REIT 向け融資残高

---



## ●全レンダー融資残高推移

「J-REIT 向け融資残高」は、都市銀行、信託銀行などの J-REIT 向けの融資残高を、各 J-REIT の開示データをもとに集計した。シンジケートによる協調ローンについては、比率が明らかでないものは、すべて単純按分している。(\*) 全レンダーの J-REIT 向け融資 残高推移のほかに、LTV (概数、全レンダーの融資残高総額 / J-REIT 全物件鑑定価格) および J-REIT 時価総額の推移を示している。

J-REIT 向け融資の残高推移を見ると、グラフ化した期間 (2008 年 9 月～2015 年 9 月) の 7 年間は、前月比でダウンした月が 2 回のみで、そのダウン幅も 1%未満であり、ほぼ一貫して拡大している。時系列で見た場合、2008 年 9 月時点の全レンダーの融資残高は合計 2 兆 8488.99 億円だったが、翌 2009 年 9 月に 2 兆 9841.43 億円に拡大、増加率は 4.75% となだらかに推移した。そのまま微増減を続け、2011 年 6 月の 3 兆 925.04 億円を底に増加スピードが速まっていく。

1 行当たりの平均融資残高を見ると、2008 年 9 月が 361.61 億円、2009 年 9 月が 26.9 億円 (7.44%) 増の 388.51 億円。2010 年 9 月がさらに 12.17 億円 (313%) 増えて平均残高は 400.68 億円に達している。融資銀行・機関数は、2008 年 9 月が上場 J-REIT 42 法人に対して 78 機関、同年 12 月と 2009 年 3 月が 75 機関で全期間を通じて最少。2015 年 3 月に 86 機関まで増えたが、同年 9 月は 82 機関に減っている。

2008 年 9 月から 2015 年 9 月の 8 年間で J-REIT 向けの融資残高は 2.03 倍に拡大したが、4 年半ぶりの新規 IPO となったケネディクス・レジデンシャル投資法人の数値が反映される直前の 2012 年 6 月までを見ると、期中で融資残高がもっとも多いのは直近の 3 兆 4837.23 億円 この間、2010 年を中心に J-REIT の合併が相次ぎ、42 法人から 33 法人に減っている。そのため、法人数は減っても実質融資額は上向いてきた。リーマン・ショックの影響は見られない。

この間、全レンダーの融資残高は 2.03 倍に拡大したが、4 年半ぶりの新規 IPO となったケネディクス・レジデンシャル投資法人の数値が反映される直前の 2012 年 6 月までを見ると、期中で融資残高がもっとも多いのは直近の 3 兆 4837.23 億円 この間、2010 年を中心に J-REIT の合併が相次ぎ、42 法人から 33 法人に減っている。そのため、法人数は減っても実質融資額は上向いてきた。リーマン・ショックの影響は見られない。

この間、全レンダーの融資残高は 2.03 倍に拡大したが、4 年半ぶりの新規 IPO となったケネディクス・レジデンシャル投資法人の数値が反映される直前の 2012 年 6 月までを見ると、期中で融資残高がもっとも多いのは直近の 3 兆 4837.23 億円 この間、2010 年を中心に J-REIT の合併が相次ぎ、42 法人から 33 法人に減っている。そのため、法人数は減っても実質融資額は上向いてきた。リーマン・ショックの影響は見られない。

この間、全レンダーの融資残高は 2.03 倍に拡大したが、4 年半ぶりの新規 IPO となったケネディクス・レジデンシャル投資法人の数値が反映される直前の 2012 年 6 月までを見ると、期中で融資残高がもっとも多いのは直近の 3 兆 4837.23 億円 この間、2010 年を中心に J-REIT の合併が相次ぎ、42 法人から 33 法人に減っている。そのため、法人数は減っても実質融資額は上向いてきた。リーマン・ショックの影響は見られない。





2015年9月末時点の同行の融資残高は885.84億円で主要機関中トップ。融資先REITは48法人。1法人当たりの平均融資額は184.49億円である。2008年9月末時点の同行の融資残高は315.10億円で、7年間で2.81倍に増加した。2015年9月末時点の同行の融資先トップ3は、野村不動産マスターファンド投資法人(NMF)、日本リートファンド投資法人(JRF)、日本プロロジスリート投資法人(NPR)。いずれも短期ローンの残高はほとんどない。同行は、三井系REITへの貸し出しも行っているが、新興REITを含むJ-REIT全般に融資していることも大きな特徴と言える。

同行の融資残高推移を3カ月毎に見ると、ほぼ一貫して上向いている。2011年12月末までの前半では、2009年6月に日本ビルファンド投資法人(NBF)を3カ月前比60億円、日本プライムリアルティ投資法人を30億円それぞれ増やすなどで、残高350.80億円へ緩やかに残高を増やした。その後2009年12月末に残高を346.30億円に減らしてからは大きく残高を伸ばしている。2010年6月末は、181.8億円伸ばして残高369.29億円に、森トラスト総合リート投資法人向けを150億円増、福岡リート投資法人向けに新規融資したことが要因。2011年6月末まで一桁億円台の成長を経て、以後は100億円超の成長段階に入った。2011年9月末は281.93億円増収、JRF向けを54億円増、大和証券オフィス投資法人(DOO)向けを125億円増、産業ファンド投資法人向けを246億円増などだった。

2012年3月以降は、3カ月毎の増減が12年9月末の141.20億円減以外は126億～306億円の幅で拡大の一途。期中に最も残高を伸ばしたのは2013年3月末の306.26億円増、NBF向けを200億円増、フロンティア不動産投資法人向けを30億円増、いちご不動産投資法人向けを54.96億円増、2012年12月にIPOしたGLP投資法人に約176億円、2013年2月にIPOしたコンフォリア・レジデンシャル投資法人に34.85億円、日本プロロジスリート投資法人に16.26億円の新規融資を行った。2014年6月末にも71.835億円増やしているが、インヴィンシブル投資法人向けを48.65億円増、DOI向けを30億円増、ケネディクス・レジデンシャル投資法人向けを72.20億円増のほか、2014年4月にIPOした日本リート投資法人に71.20億円、6月にIPOしたインベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人に37億円新規融資した。